KC코트렐(119650, KS)

KC코트렐, 위기 속에서 기회를 찾는다

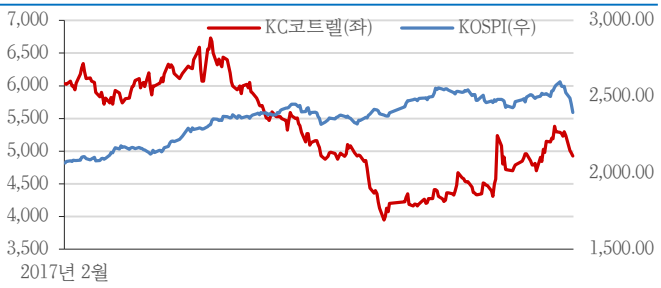
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
642	Positive	7,700	4,940	56 ↑

비즈니스 이슈

미세먼지에 대한 관심이 늘어나면서 관련 기업들의 주가는 지난 3개월간 50% 이상 급등하였다. 반면의 동사 주가 증가율은 18% 수준에 그쳤다. 미세먼지 테마 피어들과 달리 동사는 범정부적 차원의 투자의 의존도가 높기 때문이다. 본 리서치 팀은 2018년부터 본격화 되는 중국과 한국 정부의 석탄 발전소 청정화 정책으로 인해 동사의 수혜는 본격화 될 것이라 전망한다.

코스피 지수 및 KC코트렐 주가 추이

(단위 : 원, pt)



투자포인트

① 미세먼지에 대한 국민적 관심 증대로 인해 환경주에 대한 관심은 지속될 것이라 전망

② 동사는 발전소, 제철소에 주로 들어가는 집진 설비의 국내 강자

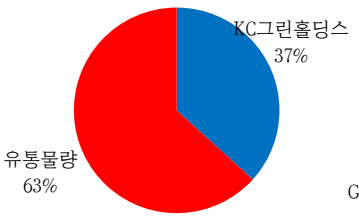
③ 미세먼지 이슈가 뜨거움으로 인해 에너지 발전 정책의 변화는 있지만, 중국과 한국 모두 석탄 발전은 여전히 필요

④ 2018년 본격화 될 중국과 한국의 석탄 발전의 청정화 정책은 동사의 실적에 매우 긍정적인 영향을 미칠 것이라 예상

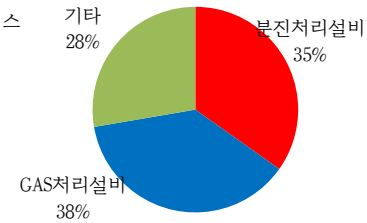
⑤ 국민연금의 그린 펀드 조성, 영업이익률 상승 기대감, 수주잔고의 폭발적 증가 등 긍정적인 요소들 다수 존재

⑥ 적정주가 산정은 2018년 예상 EPS 726원에 Peer들의 PER Multiple을 고려한 Target PER Multiple 10.61배를 적용

주주현황



매출구성 (2017E)



투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관
02/09	-2,668	2,608	-
02/08	2,859	-2,930	71
02/07	1,762	-1,772	10
02/06	16,703	-17,123	489
02/05	-730	406	344
02/02	-2,745	2,733	-

최근 공시 내용

날짜	내용
01/24	단일판매 공급계약 공시
	(대림산업)
12/13	단일판매 공급계약 공시
	(현대로템)
11/14	분기보고서
	3분기 실적 공시

KC코트렐 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억 원, 원, 배)

구 분	2015	2016	2017E	YoY	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	YoY	4Q17E
매출액	1,868	1,793	1,557	80.9%	2,817	431	370	410	581	470	377	356	-0.56%	354
영업이익	-87	60	9	1,156%	113	6	5	19	30	-11	-9	17	-29.41%	12
영업이익률	-4.67%	3.33%	0.57%	-	4.00%	1.49%	1.28%	4.57%	5.13%	-2.29%	-2.52%	4.88%	-	3.31%
순이익	-68	9	63	49.2%	94	5	-5	14	-5	31	-3	15	-6.67%	14
순이익률	-3.54%	0.50%	4.06%	-	3.35%	1.06%	-1.22%	3.52%	-1.25%	6.67%	-0.87%	4.21%	-	3.89%
EPS	-630	76	486	49.2%	726	-	-	120	-56	141	-25	115	-7.83%	106
PER	N/A	78.85	11.06	-	6.81	-	-	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	51.71

Research 알음

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

미세먼지에 대한 인식이 달라졌다

미세먼지 정의

'미세먼지'란 지름 10㎛ 이하의 가늘고 작은 먼지 입자이다. 보통 PM10을 미세먼지, PM2.5를 초미세먼지라고 한다. 올해, 대한민국의 미세먼지에 대한 관심이 심상치 않다. 우리나라의 경우 OECD 국가 대비 미세먼지 농도가 매우 높은 편에 속한다. 한국 환경 공단에 따르면, 세계 주요 도시(LA, 도쿄, 파리, 런던) 대비 2011-2015년까지 서울의 PM10 농도 수치는 약 2배에 달했다. 이미 오래전부터 미세먼지 문제는 존재하고 있었다. 서울시 대기 환경 정보 자료에 따르면, 최근 3년간 서울시 미세먼지 농도는 연평균 50㎛/m^3 정도 수준이었다. 실제로 2017년의 경우에도 예년 대비 눈에 띄는 큰 차이는 보이지 않았다.

미세먼지에 대한 국민적 관심 증가

실질적으로 달라진 것은 초미세먼지와 국민적 관심이었다. 초미세먼지의 경우 올해 3월 월평균 39㎛/ m^3까지 증가하였다. 이로 인해 올해 1~3월 초미세먼지 나쁨일수는 2015년 5일, 2016년 2일에 비하여 14일로 증가하였다. 초미세먼지 나쁨일수가 늘어남으로 인해 국민적 관심 역시 역사적으로 최고 수준을 보이고 있다. 구글 트렌드의 미세먼지 검색어 관심도 변화를 보면, 과거와 비교하여 올해 급격하게 늘어났음을 확인할 수 있다. 이러한 현상은 국민 소득이 증가하면서 건강에 대한 관심이 높아졌고, 초미세먼지 농도 증가로 인해 문제의 심각성을 체감하는 정도가 늘어나 미세먼지에 대한 관심이 높아졌음을 보여준다.

개인이 이끈 미세먼지 수혜, 이제는 정부 차례

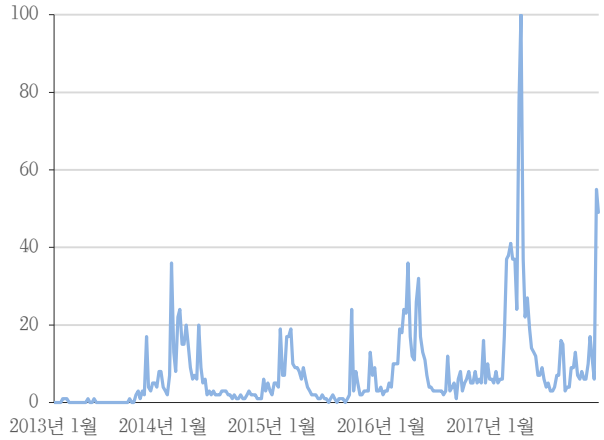
미세먼지 테마주들 대비 상승폭이 적음

올겨울 예년보다 미세먼지 이슈가 빠르게 부각되면서, 관련 기업들의 주가는 지난 3개월간 급등하기 시작하였다. 공기청정기 필터를 생산하는 기업인 크린앤사이언스, 공기청정기를 판매하는 위닉스, 배기가스 배출이 적은 보일러인 콘덴싱 보일러 제품군의 강자인 경동나비엔 주가들은 11월 초와 비교하면 현재 50% 가까이 급등하였다. 반면에, KC코트렐은 그에 못 미치는 18% 정도 상승하였다.

2018년 본격적인 정책 수혜로 인해 KC코트렐 실적은 긍정적일 것이라 전망

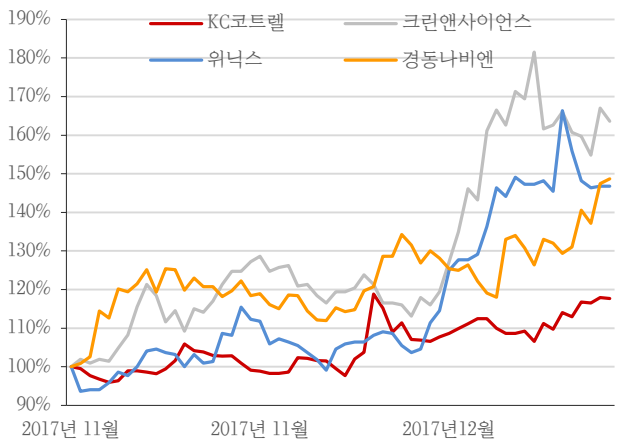
크린앤사이언스, 위닉스의 경우 미세먼지에 대한 국민적 관심이 늘어나며 공기청정기에 대한 수요가 증가하였고, 경동나비엔의 경우 중국의 가스보일러에 대한 수요 증가로 인해 직접적으로 실적이 상승하였다. 미세먼지에 대한 관심이 증가하면서 사람들은 실생활에서 사용할 수 있는 것들을 교체하기 시작하였다. 즉, 세 기업의 경우 개인들의 수요증가로 인해 실적에 직접적인 수혜가 나타났다. 반면에, KC코트렐이 영위하고 있는 집진 설비 사업의 경우에는 정부 차원의 움직임이 필요하다. 화력 발전 환경 설비에 대한 투자가 2018년도부터 본격화될 것으로 보임에 따라 동사가 받는 수혜는 올해 뚜렷해질 전망이다. 더불어, 한국과 중국 간의 미세먼지 협력에 속도가 붙고, 중국 역시 화력 발전 환경 설비 투자를 늘림에 따라 KC코트렐의 2018년 실적 증대가 기대되며, 지금 KC코트렐을 주목하여야 한다.

[그림 1] 미세먼지 검색어 관심도 추이



자료 : Google Trend, 슬기로운주식생활

[그림 2] 미세먼지 관련 기업 주가 추이 (단위 : %)



자료 : KRX, 슬기로운주식생활

집진 설비에서 최고를 자랑하는 기업

동사의 사업부
[1] 분진처리
[2] 가스설비

동사는 크게 분진처리 사업과 가스처리설비 사업을 영위하고 있다. 분진처리 사업부에서는 제철소, 발전소 등에서 발생하는 분진을 포집하고 제거하는 장치인 집진기를 설계하고 건설한다. 집진기에는 직류 고전압을 사용하는 전기 집진기, 필터를 사용하는 여과 집진기 등이 있는데, 동사는 전기 집진기에서 기술적 우위를 가진다. 동사의 집진기술은 고효율, 최고수준의 먼지 저감 성능을 갖추고 있으며, 국내 집진 설비 시장에서는 70%의 시장점유율을 유지하고 있다. 가스처리설비 사업부에서는 배기가스 속에 함유된 황산화물을 제거하는 설비인 탈황설비와 배기가스 속에 함유된 질소산화물을 제거하는 탈질 설비를 주로 생산한다.

좋은 수주 실적

동사의 사업 부문별 매출비중은 2017년 3분기 기준 분진처리사업부가 35%, 가스처리 설비 사업부가 37%, 기타 사업이 28%를 차지한다. 또한 내수가 54%, 수출이 46%를 차지하며, 수출에서는 주로 베트남과 인도 매출이 비중이 높은 편이다. 국내 뿐 아니라 상대적으로 석탄화력발전소의 성장 가능성이 한국보다 더 큰 신흥국에서도 지속적으로 수주를 받고 있다.

Check Point. 집진 기술의 차이

집진 설비는 크게 여과 집진 설비와 전기 집진 설비로 나눌 수 있다. 여과 집진 설비는 백 필터(bag filter)식 집진 설비로도 불린다. 백 필터 집진 설비는 오염물질이 발생하는 곳에 후드를 설치하여 분진이 포함된 공기를 여과지로 통과시켜 분진을 포집한다. 이를 통해 여과지로 걸러진 먼지는 따로 제거되고, 깨끗한 공기만 외부로 보내는 방식이다. 백 필터 집진 설비는 주로 화학, 시멘트 산업 현장에 많이 쓰이며, 이외에도 피혁, 사료, 식품 등 다양한 분야에서 이용된다. 국내에서 백 필터 집진 설비의 선두 주자는 에어릭스 등이 있다.

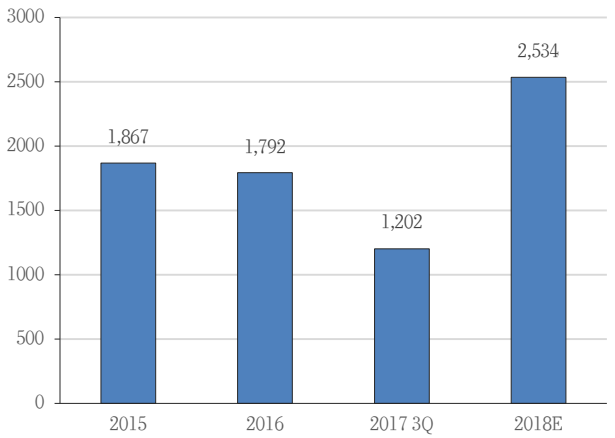
KC코트렐 역시 백 필터 집진 설비 특허를 취득한 상태이다. 하지만 동사가 압도적인 강점이 있는 것은 전기식 집진 설비이다. 전기식 집진 설비는 전극을 이용하여 분진을 집진판으로 이동시켜 포집한다. 전기 집진기는 백 필터 집진기에 비해 설비 구축 비용이 다소 높지만, 열과 수분을 함유한 분진도 포집할 수 있다는 장점이 있다. 이러한 점 때문에 전기식 집진 설비는 주로 발전소, 유리 용해로, 소각로, 제철 제강로 등에서 쓰인다.

본 리서치 팀은 동사가 전기식 집진 설비 시장에서 국내 점유율 70%를 차지하며 많은 수주 경험을 가지고 있기 때문에, 국내 및 해외의 석탄 발전 청정화의 수혜를 크게 입을 것으로 전망한다.

[그림 3] 동사의 집진 설비 이미지

자료 : KC코트렐 IR, 슬기로운주식생활

[그림 4] 연도별 매출 추이 (단위 : 억 원)



자료 : 사업보고서, 슬기로운주식생활

석탄발전의 위기

여전히 필요한 석탄 발전

중국의 제13차 5개년 계획(2016~2020년)과 우리나라의 제8차 전력수급 기본계획에 따르면, 각 국가의 에너지 발전에서 심각한 환경 문제를 유발하는 석탄발전이 차지하는 비중은 점차 줄어들 전망이다. 하지만 석탄은 에너지 소비에 있어 여전히 중요한 자원이며, 최근 천연가스 가격의 급등에서 볼 수 있듯이 천연가스는 현재 공급 부족 상태에 놓여있다. 석탄발전은 앞으로도 필요할 것이며, 석탄발전에서 발생하는 환경 오염을 줄이는 방법에 대한 고찰이 중요한 시점이다.

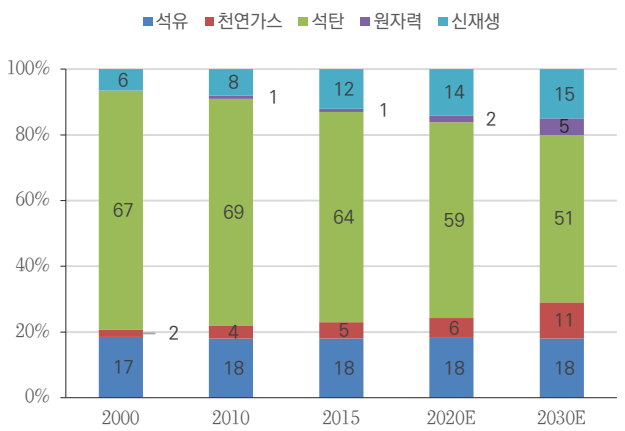
줄어드는 석탄발전의 비중

2016년 5월에 발표된 중국의 제13차 5개년 계획(2016~2020년)에 따르면, 중국 정부는 2020년까지 석탄발전에 대한 의존도를 낮출 계획이다. 석탄발전의 연평균 성장률을 4.1% 이하로 규제하여 그 비중을 55%까지 떨어뜨릴 방침이다. 우리나라도 이와 비슷한 전력수급 계획을 구상하고 있다. 작년 12월 14일에 산업통상자원부가 발표한 제8차 전력수급 기본계획에 따르면, 우리나라는 석탄과 원자력 발전의 비중을 단계적으로 감축할 예정이다. 석탄발전은 2017년 45.3%에서 2030년 36.1%까지 축소될 전망이다.

석탄발전의 이산화탄소 배출량

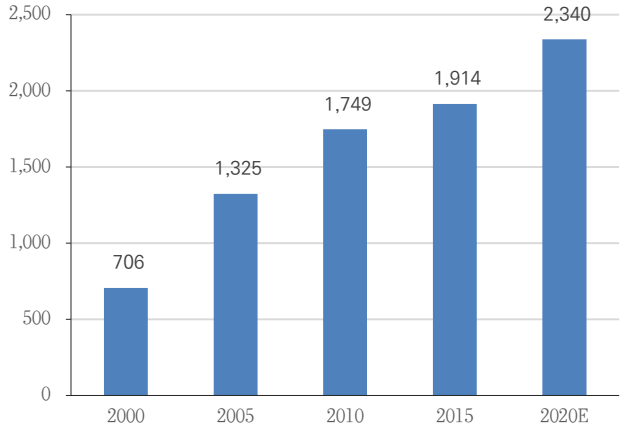
이러한 추세는 대기 오염을 유발하는 이산화탄소 배출량과 밀접한 연관이 있다. 국제원자력기구(IAEA, International Atomic Energy Agency)의 조사에 따르면, 석탄은 1kWh의 전기를 생산하는 데 991g의 이산화탄소를 배출한다. 이는 549g의 이산화탄소를 배출하는 천연가스에 비해 약 1.8배 높은 양으로, 각각 57g과 10g을 배출하는 태양광과 원자력 발전에 비해 대기 오염에 지대한 영향을 미친다.

[그림 5] 중국 연료별 에너지 소비 비중 추이 및 전망 (단위 : %)



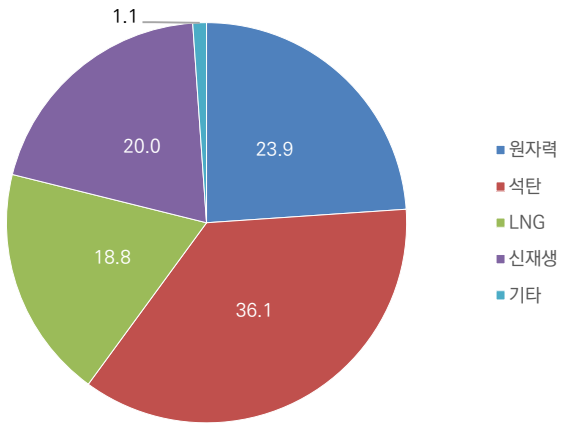
자료 : Bloomberg, BP, EIA, 슬기로운주식생활

[그림 6] 중국 석탄 소비량 (단위 : 백만 toe)



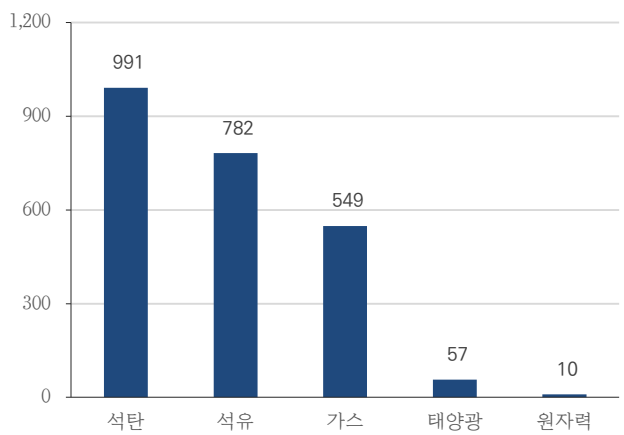
자료 : Bloomberg, BP, EIA, 슬기로운주식생활

[그림 7] 2030E 발전량 추정 비중 (단위 : %)



자료 : 산업통상자원부, 제8차 전력수급기본계획, 슬기로운주식생활

[그림 8] 이산화탄소 배출량 (단위 : g/kWh)



자료 : 국제원자력기구(IAEA), EIA, 슬기로운주식생활

석탄발전은 여전히 필요하다

석탄발전의 절대량 증가

하지만 석탄은 에너지 소비에 있어 여전히 중요한 자원이며, 정량적인 측면에서 보았을 때 천연가스나 신재생 에너지가 그 규모를 대체하는 데까지 상당한 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 실제로 중국 에너지 발전에서 석탄발전의 비중은 감소하고 있지만, 전체 전력수요가 빠른 속도로 증가하고 있기 때문에 석탄발전의 절대량은 여전히 가파른 증가세를 보이고 있다. 우리나라의 경우도 중국과 마찬가지로 2022년까지 석탄발전의 설비 용량이 증가할 것으로 전망된다. 제8차 전력수급기본계획에 따르면 2022년 우리나라의 석탄발전 설비 용량은 42.0GW로, 2017년 36.9GW 대비 5.1GW가 증가하는 모습을 볼 수 있다.

계속되는 기저발전 확대 추세

이러한 기저발전 확대 추세는 석탄발전소의 건설 인가 측면에서도 확인할 수 있다. 2017년 문재인 정부의 '탈석탄' 정책 기조에 따라 착공률 10% 미만의 석탄발전소에 대한 전면적인 재검토가 진행되었으며, 9기의 석탄발전소에 대해 가스발전소로의 전환 가능성이 제기되었다. 하지만 전력 수급과 투자금 회수 등의 이유로 이 중 7기의 석탄발전소에 대한 건설 계획이 인가되었으며, 당진 에코파워 2기를 제외한 모든 석탄발전소들이 원안대로 건설될 예정이다.

급증하는 LNG 수요

최근 천연가스의 가격 급등에서 살펴볼 수 있듯이 석탄 대체의 주요 에너지 자원으로 분류되는 천연가스는 현재 공급부족 상태에 놓여있다. 중국과 우리나라의 에너지 수급 정책에 따르면 중국은 2020년까지 가스발전 설비 용량을 110GW로 늘릴 계획이며, 우리나라의 경우 2022년까지 4.6GW의 가스발전 설비를 추가로 건설할 예정이다.

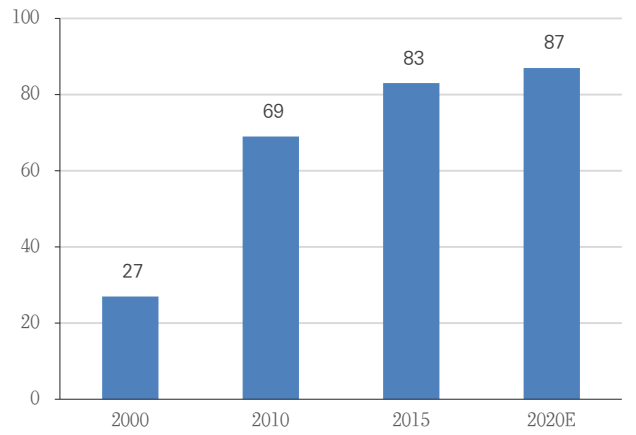
급등하는 LNG 가격

하지만 천연가스는 현재 넘치는 수요에 비해 공급이 부족한 상태이며, 환경 규제를 강화하고 있는 중국 정부가 파이프라인을 건설하고 천연가스를 안정적으로 확보하는 데까지 최소 2년의 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 실제로 가스발전에 사용되는 액화천연가스(LNG)의 가격은 최근 급등하기 시작했다. S&P 글로벌플랫츠 JKM(Japan Korea Marker) 지표에 따르면 아시아에 인도되는 LNG의 가격은 2018년 1월 15일 기준 100만 Btu 당 11.70달러로, 2014년 11월 이후 최고치를 기록했다.

공급 부족 상태의 LNG

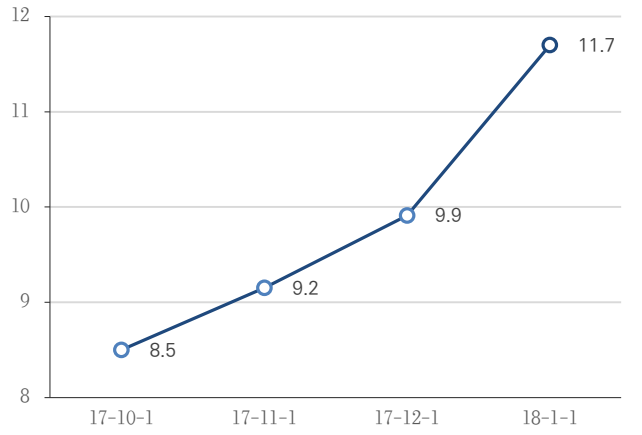
이는 중국 정부가 석탄의 사용을 제한하고 천연가스의 사용을 늘리면서 발생한 현상으로, 본격적인 난방시즌이 시작되면서 가격 급등 현상은 더욱 심각해졌다. 2017년 한 해에만 베이징과 톈진 등을 포함한 수도권 지역에서 모두 190만 가구가 석탄 난방을 가스보일러로 교체했기 때문이다. 이에 따라 가스 공급 시설이 낙후된 곳이 많은 허베이성과 네이멍구, 산시 등 북부 지역에서는 가스 대란이 발생했으며, 이러한 공급 부족 현상은 당국의 정책 기조와 억제하기 힘든 난방 수요로 인해 당분간 지속될 것으로 예상된다.

[그림 9] 중국 석탄 에너지 발전 추이 및 전망 (단위 : 1,000조 Btu)



자료 : Bloomberg, BP, EIA, 슬기로운주식생활

[그림 10] PLATTS JKM™ LNG 가격 (단위 : $/MMBtu)



자료 : PLATTS JKM™ GAS PRICE ASSESSMENT, 슬기로운주식생활

시진핑 2기의 핵심은 환경이다

중국 정부의 석탄 수요를 줄이기 위한 노력

'혁신중국(创新中国)', '풍요로운 생활(美好生活)', '아름다운 중국(美丽中国)'. 이 3가지의 키워드는 시진핑 2기의 핵심 키워드이다. 급격한 산업화와 석탄 발전 위주의 에너지 공급으로 인해 중국의 환경오염은 심각한 상황이다. 특히, 석탄 화력 발전으로 인한 미세먼지 문제는 중국에서 가장 중요한 이슈 중 하나이다. 2016년에 발표한 중국의 13차 5개년 계획에 따르면, 석탄 발전의 비중은 2020년까지 약 55%로 감축될 예정이다. 또한, 2017년 8월에는 '징진지 및 주변 지역 2017~2018년 겨울 대기오염 종합 개선을 위한 행동방안'을 발표하며 석탄 개조 사업에 힘을 쏟고 있다. 지금 중국은 석탄 위주의 에너지 발전에서 신재생 에너지 비중을 높이기 위해 꾸준히 노력하고 있다.

KC코트렐, 위기 속의 기회를 찾아라

중국 정부의 환경인프라 투자는 확실한 증가세

석탄 발전이 줄어들고 있는 것은 KC코트렐에게 위기가 될 수 있다. 하지만, 중국 정부의 친환경 정책은 동사에게 커다란 기회가 될 것이다. 중국 정부의 환경 인프라 투자는 늘고 있다. 2013-2016년 중국 전체 고정 자산 투자 증가율은 연평균 12%임에 비하여 환경 관련 고정 자산 투자 증가율은 19.7%에 달한다. 중국 환경보호산업협회에 따르면, 환경 서비스 산업의 경우 2011~2016년 매년 15~20%로 꾸준히 성장하여 2016년 기준 약 6,000억 위안에 달하였다. 13차 5개년 규획에서는 환경 인프라 투자를 12차의 3.5조 위안에서 10조 위안 이상으로 확대할 전망이다.

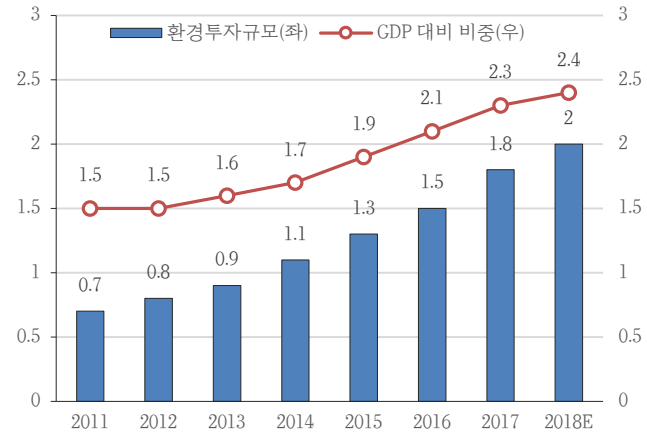
재정 디레버리징을 하지만 녹색 채권 발행은 급증세

중국 정부가 디레버리징에 힘을 쓰고 있음에도 불구하고 환경 관련 투자의 증대는 확실하다. 이러한 점은 중국 정부의 녹색 채권 발행을 봐도 알 수 있다. 녹색 채권이란 친환경 투자 사업을 위한 자금 조달을 목적으로 발행하는 채권이다. 2015년 13억 달러에 불과했던 녹색 채권 발행 규모는 2016년 236억 달러, 2017년 248억 9,000만 달러로 증가하여 발행 규모에서 세계 1위를 차지하였.

이러한 상황에서 석탄 발전의 청정화는 동사에게 기회요소

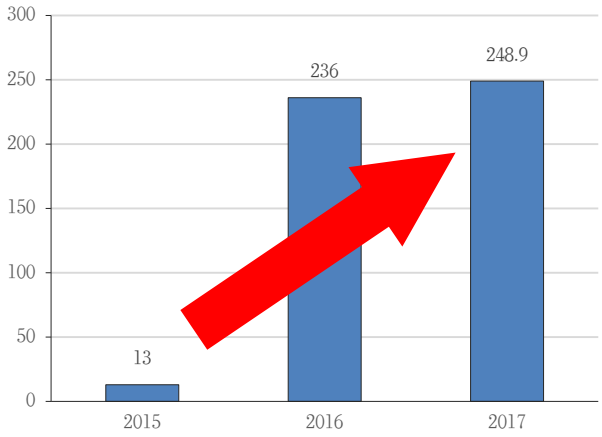
중국 정부는 미세먼지 문제 해결을 위해 석탄 발전 감축 노력을 하고 있지만, 여전히 중국 에너지 발전 비중 1위는 석탄이다. 동사를 주목해야 하는 이유 중 하나는 중국 정부가 석탄 발전의 '청정화'에 신경 쓰고 있기 때문이다. 2017년 3월 전국인민대표회의 업무 보고에 따르면, 중국 정부는 화력 발전소의 오염물질 배출 저감 장비를 동부와 중부는 2018년, 서부지역은 2020년까지 신규 설치할 계획이라고 발표하였다. 석탄 발전의 '청정화'를 위해 발전소에 집진 설비를 갖추게 함에 따라, 발전소 집진 설비에 있어 강점을 지니고 있는 동사의 중국향 신규 수주가 기대된다.

[그림 11] 중국 환경 인프라 투자 규모 (단위 : 조 위안, %)



자료 : 중국 국가 통계국, 슬기로운주식생활

[그림 12] 중국 녹색 채권 발행 (단위 : 억 달러)



자료 : Climate Bond Initiative, 슬기로운주식생활

2018년, 한중 협력의 본격화

한중 협력의 본격화로 인해 국내 환경 업체들의 신규 수주 기대
→기술력과 레퍼런스에 우위가 있는 동사

지난 12월 14일 한중 정상회담을 계기로 한국과 중국은 2018년부터 2022년까지 미세먼지 문제 해결을 위한 한 · 중 환경협력계획(2018-2022)에 서명하였다. 이에 따라, 커지는 중국 환경 시장에 국내 환경 기업이 본격적으로 진출할 수 있는 발판이 마련되었다.

한국과 중국은 이미 2015년부터 '한 · 중 미세먼지 저감 환경기술 실증 협력사업'을 시행한 경험이 있다. 이 때, 시범적으로 KC코트렐, 제이텍, 포스코 ICT 세 기업이 수주에 참여한 경험이 있다. 당시, KC코트렐의 경우 웨이팡특강(潍坊特鋼)과 137억 원의 수주 계약을 맺었다. 수주에 참여했던 세 기업 중 가장 큰 계약 규모였지만, 철강 과잉 생산으로 인한 중국 제철 사업의 부진, 박근혜 정부의 무관심, 중국과의 사드 분쟁 등으로 수주 계약을 진행하지 못하였다. 하지만, 규모가 가장 큰 계약이었다는 점은 동사의 우수한 기술력에 대한 반증이며, 양 국의 협력 강화로 인해 이러한 문제는 재발하지 않을 것으로 예상된다.

지난 12월 15일 '한 · 중 미세먼지 저감 실증 협력사업 기술설명회 · 상담회'에는 KC코트렐을 비롯한 6개의 기업이 참여하였다. 중국이 13차 5개년 규획 기간 동안 대기 분야에만 1조 7,500억 위안(약 288조 원) 투입 계획을 확정 지음에 따라, 국내 환경 업체들의 신규 수주에 대한 기대감이 나타나고 있다. 수주 산업의 특성 상 계약 경험이 있다는 것은 KC코트렐에게 강점이 될 것이다.

준비된 자가 기회를 잡는다

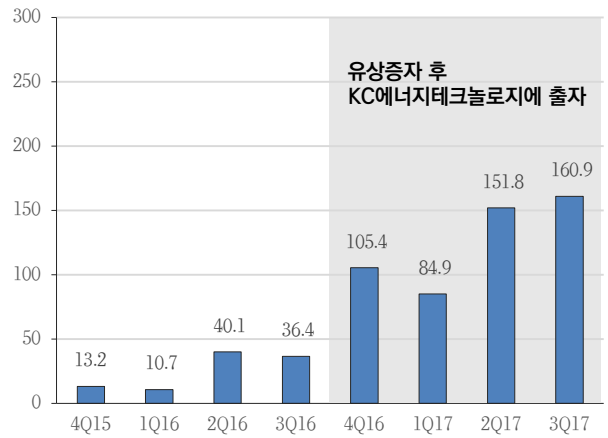
KC에너지로 중국 시장을 미리 준비해온 KC코트렐

KC코트렐은 중국 시장을 선점을 위해 미리부터 준비 중이었다. 동사는 2015년 말 중국 Tianhai Energy와 함께 자본금 19억 정도를 5:5로 출자하여, Joint Venture인 KC에너지테크놀로지를 중국 본토에 설립하였다. 중국의 환경 인프라 투자가 증가할 것을 예상하여 중국 현지 기업과의 협력을 통한 JV를 설립한 것이다. 중국에서는 대형 프로젝트 입찰에 참여하려면 자본금이 약 90억 원 이상이어야 한다. KC코트렐은 2016년 6월 119억 1천만 원 상당의 유상증자를 단행하였다. 이 중 약 32억 원은 KC에너지테크놀로지에 출자하였다. 자본금 19억 원으로 시작한 KC에너지테크놀로지는 현재 160억 원 수준의 자본을 확보함으로써, 대형 프로젝트에 입찰할 수 있는 조건을 갖추었다.

중국 신규 수주로 인한 영업이익률 상승 기대

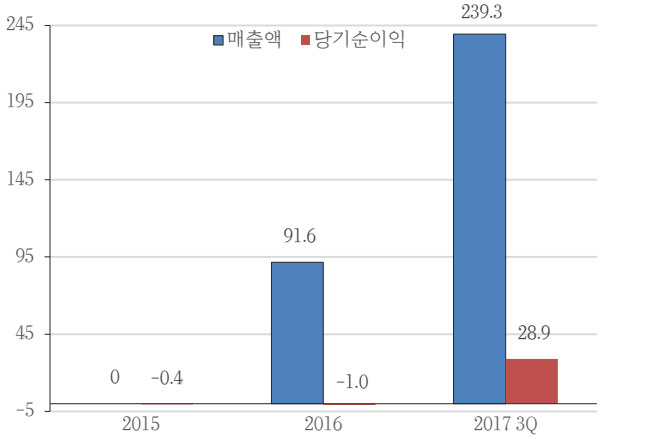
이에 따라, KC에너지테크놀로지의 사업 실적 역시 빠른 속도로 상승하고 있다. 2015년 말 설립 이후 2016년 91억 원이었던 KC에너지테크놀로지의 매출은 2017년 3분기 기준 240억 원으로 급증하였다. KC에너지테크놀로지의 순이익률은 10%를 상회한다. 이는 중국 집진 설비의 영업이익률이 높다는 반증으로 볼 수 있다. KC에너지테크놀로지의 성공은 동사의 중국 신규 수주에 있어 경쟁사 대비 강점이 될 것이며, 중국 신규 수주로 인해 동사의 영업이익률이 상승할 것으로 기대된다.

[그림 13] KC에너지테크놀로지 자본금 추이 (단위 : 억 원)



자료 : 사업보고서, 슬기로운주식생활

[그림 14] KC에너지테크놀로지 실적 추이 (단위 : 억 원)



자료 : 사업보고서, 슬기로운주식생활

2018년, 화력발전소 설비교체 수혜 본다

1) 발전소 설비교체
2) 배출 규제 강화

화력발전소의 환경설비 신설 및 보강이 2018년에 본격적으로 이루어지고, 미세먼지 배출 규제가 계속적으로 강화됨에 따라 동사의 수혜가 예상된다.

20년 이상의 노후화 화력발전소 설비교체

미세먼지 감축을 위한 노력은 계속적으로 이루어지고 있다. 환경부는 지난해 9월 새로운 미세먼지 관리 종합 대책을 내놓았고, 이번 대책의 핵심은 '국내 배출량 30% 감축'과 '한중 협력 강화'이다. 2022년까지 미세먼지 배출을 30% 감축하는 중장기 대책은 2018년 하반기부터 2022년까지를 추진 기간으로 하며, 이의 일환으로 석탄화력발전소의 배출허용기준을 현행 대비 2배 강화하겠다고 발표하였다. 이와 더불어 지난 2016년 12월 정부와 국내 발전 5사(남동, 남부, 동서, 서부, 중부 발전)가 맺은 화력발전소 미세먼지 감축 협약의 시행도 2018년에 본격적으로 진행될 것으로 보인다. 주요한 내용은 1) 노후한 석탄화력발전소 10기의 순차적 폐기 2) 나머지 발전소의 환경설비 보강 및 교체였다. 2018년까지 탈질, 탈황 설비의 교체를 계획하였기에 올해 석탄화력발전소에 설치되어 있는 노후화된 시설장비를 최신형으로 교체하는 작업이 많이 이루어질 것이다. 화력발전소는 국내 주요 대기 오염원 중 하나로 꼽히기 때문에 시설정비가 중요하며, 노후화된 장비는 황산화물, 질소산화물 등의 물질이 배출되는 것을 제대로 막아내지 못하기에 교체는 필수적이다.

교체수주는 동사의 것

발전 5사는 협약 당시 2015년 대비 대기 환경물질 배출량을 2019년에 25%, 30년까지 50%로 줄이는 것을 목표로 하였지만, 석탄화력발전 비율이 5사 중 가장 높은 남동발전은 이를 더 강화해 배출량을 2019년에 35%, 25년에 72% 감축을 목표로 하였다. 17년 말을 기준으로 가동 중인 화력발전소는 총 61기로, 그 중 30년이 넘은 노후 석탄 발전소는 총 7기이다. 이 발전소들은 점차적으로 폐쇄될 것으로 보이며 20년 이상 된 발전소 14기는 성능개선 및 환경설비 교체가, 20년 미만인 발전소는 저감시설 확충 및 20년 이상 경과 시 설비교체가 이루어진다. 동사는 발전소를 주요 대상으로 하는 집진 설비에 특화되어 있다. 특히 전기집진 설비에서는 국내에서 가장 고효율의 성능을 갖추며, 70%의 시장점유율을 가지고 있기 때문에 유리한 위치에서 수주를 받을 것으로 기대된다.

연 이은 수주가 뒷받침하는 2018년 실적 가시화

최근 연이은 대규모 수주는 2018년 실적 가시화를 다시 한번 뒷받침한다. 동사의 수주 잔고는 2017년 2분기 이후 급격히 늘어났다. 2017년 4분기 및 2018년도에도 이러한 대규모 수주는 계속될 것으로 보인다. 지난 12월 13일에는 현대로템과 775억의 당진 청정설비 공급 계약을, 1월 19일에는 비에이치아이와 292억 규모의 공급계약을 하였다. 또한, 지난 1월 24일에는 대림산업으로부터 석탄 화력 플랜트 공사 수주를 받았다. 이는 92억 규모로 2016년 연결 재무제표 기준 매출액의 5.16%에 해당하는 금액이다.

[그림 15] 환경부 미세먼지 관리 종합 대책

대책	기간	내용
단기대책	2017년 9월 - 2018년 상반기	고노동 미세먼지 발생 시 비상저감조치 미세먼지 환경기준을 선진국 수준으로 강화 실내 미세먼지 유지기준 신설
중장기 대책	2018년 하반기 -2022년	석탄화력 배출허용기준 현행 대비 약 2배 강화 30년 이상 노후 석탄발전소 임기 내 모두 폐지 한중 협력 강화

자료 : 환경부, 슬기로운주식생활

미세먼지 절감 규제, 강도는 세지고 범위는 넓어진다

지역자치단체를 중심으로 발표되는 정책

미세먼지 문제가 심각해지면서 미세먼지 절감을 위한 정책들이 계속적으로 발표되고 있다. 그리고 이러한 정책들은 초반에 미세먼지의 주요한 원인으로 부각되었던 화력발전소뿐 아니라 다른 대규모 화학 사업장들에 대한 규제도 포함하고 있다는 점에서 의미가 있다. 또한, 산업단지 밀집 지역을 중심으로 지역자치단체에서 발표되는 정책들의 규제 강도가 점점 세지고 규제 대상의 범위도 넓어지고 있다는 점에 주목해야 한다.

미세먼지 농도가 가장 높은 지역, 인천

인천은 전국 특, 광역시 중 미세먼지 농도가 가장 높은 곳이다. 이는 인천에 영흥 화력발전소를 포함한 9개의 발전소, 3개의 제강공장, 인천국제공항, 인천항만 등 대기오염 물질을 발생시키는 대규모 사업장이 집중되어 있기 때문이다. 이에 따라 인천시는 발전소, 산업단지, 수도권 매립지 등 미세먼지 배출 관리대상을 61개에서 74개로 확대하고 사업장별 질소산화물 및 황산화물 배출 허용량도 2022년까지 각각 26%, 19%로 감축하도록 하였다. 이렇게 높은 감축 정도를 달성하기 위해서는 추가적인 설비 및 고효율의 설비가 불가피하다. 또한, 지난 1월에도 수도권 대기오염의 주범인 인천 영흥 화력발전소의 배출 절감 논의가 대두되었다. 미세먼지 절감 정책은 크게 발전 및 산업, 수송, 생활의 분야로 나누어지는데 동사의 주 분야인 산업 부문의 오염원이 전체 대기오염 배출 요인의 80% 이상을 차지하고 있는 만큼 탈황, 탈질 설비에 대한 수요는 지속적으로 발생할 것으로 기대된다.

5배 많은 오염물질이 배출되는 지역, 충남

충청남도는 수도권에 비해 최대 5배 많은 오염물질이 배출되는 지역이다. 이는 1) 현재 가동 중인 61기의 석탄화력발전소 중 26기가 충남에 밀집해 있고 2) 수도권에 비해 규제가 약하기 때문이다. 현재 수도권 화력발전소들은 2003년 제정된 법에 따라 엄격한 기준이 적용된 반면 수도권 이외의 발전소들은 비교적 느슨한 규제를 적용받아왔다. 충남에 이미 많은 화력발전소가 집중되어 있는 상황에서 보령과 당진에도 추가적으로 신규 발전소가 각각 건설 및 건설 계획 중에 있기에 더 강력한 규제의 도입에 대한 논의가 이루어지고 있다. 이는 동사에게는 새로운 수주 기회라고 할 수 있다.

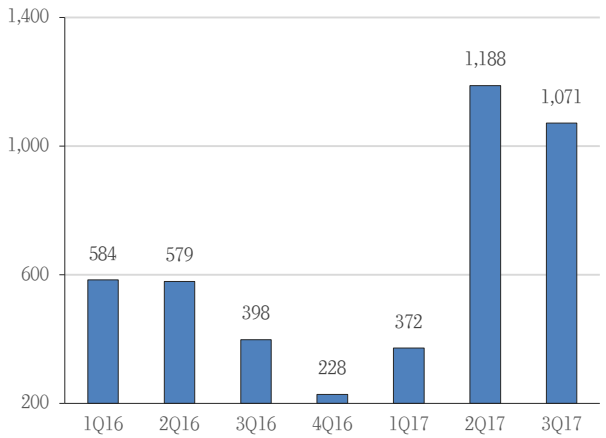
실제로 지난해 11월 충청남도 내 화력발전소 뿐 아니라 현대제철, 현대오일뱅크, 한국타이어, LG화학, 롯데 케미칼 등의 대규모 배출사업장까지 전부 포함하여 미세먼지 감축 협약을 맺었다. 이는 2025년까지 배출 규모를 30% 감축을 목표로 하는 협약으로 5,634억의 대규모 예산이 투입된다. 이 뿐 아니라 올해 1월 충남도의회 환경위원회는 2022년까지로 계획되어 있는 화력발전소 탈황, 집진 설비 설치를 앞당기는 대안을 논의 중이라고 발표하였다. 이러한 감축 설비도입의 가속화와 높아지는 강도는 동사에게 유리하게 작용할 것이다.

[그림 16] 화력발전소 설비 향후 계획

대상	내용
30년 이상 발전소	7기, 점차 폐기
20년 이상 발전소	성능개선 & 환경설비 교체
20년 미만 발전소	저감시설 확충& 20년 경과 시 설비교체
건설중인 발전기	강화된 배출기준적용

자료 : 산업통상자원부, 슬기로운주식생활

[그림 17] 동사의 국내 수주잔고 추이 (단위 : 억 원)



자료 : 사업보고서, 슬기로운주식생활

Positive Issue 1. 국민연금의 그린 펀드 조성

- 국민연금 그린 펀드 운용사인 이큐파트너스는 KC환경서비스의 2대 주주.
- 같은 계열사인 동사에게 추가적인 수혜 예상

2017년 7월, 국민연금공단 기금운용본부는 2,000억 원 규모의 그린 펀드를 신설하기로 발표하였다. 그린 펀드는 환경 인프라 투자 관련 사업과 신재생 에너지 사업을 주요 대상으로 하는 펀드이다. 펀드 규모 중 50% 이상을 환경 인프라 자산에 투자해야 한다. 국민연금은 이러한 그린 펀드를 2개의 운용사에 위탁하기로 결정을 하였고, 2017년 9월 그린 펀드 운용사에 IMM인베스트먼트와 이큐파트너스가 선정되었다. 지금까지 1,400억 원의 자금이 모였고 향후 두 운용사에게 1,000억 원의 자금을 나누어 줄 예정이다.

그린 펀드라는 이슈 자체도 환경 관련 인프라 기업들에게 긍정적인 영향을 주지만, 여기서 주목해야 할 점은 이 그린 펀드를 운용하는 운용사다. 이번 그린 펀드 운용에 선정된 이큐파트너스는 2017년 6월 기준 KC환경서비스 지분 33%를 보유하며 2대 주주 지분을 획득하였다. 이큐파트너스가 같은 KC그린홀딩스 밑의 자회사 중 하나인 KC환경서비스에 집중하는 것을 고려하였을 때, 이큐파트너스가 KC그린홀딩스 관련 자회사들에 추가적인 관심을 가질 수 있는 점은 2018년 실적 개선이 기대되는 동사의 주가 흐름에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 판단된다.

Positive Issue 2. 영업이익률 5%를 위한 선별 수주 계획

향후 회복될 것이라 예상되는 동사의 영업이익률

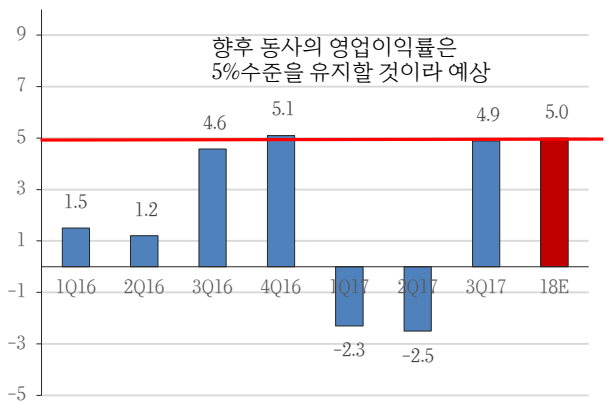
KC코트렐은 올해 2분기까지 예년대비 영업이익률이 큰 폭으로 떨어졌다. 이는 상대적으로 이익률이 떨어지는 인도, 베트남 등의 신흥국 해외 사업 및 과거 저가 수주분에 대한 매출이 인식되었기 때문이다. 하지만, 앞으로 긍정적인 부분은 과거 저가 수주를 주도하여 치킨게임을 이끌었던 STX와 한라산업개발이 법정관리 상태이기 때문에, 향후 프로젝트의 저가 수주 경쟁 수준은 덜해질 전망이다. 또한 IR에 따르면, 앞으로 진행할 사업은 영업이익률 5%를 기준으로 수주할 것임을 밝혔다. 이에 영업이익률의 회복이 예상된다.

Positive Issue 3. 수주잔고의 급증

동사의 수주잔고 급증은 2018년 실적을 기대하게 함

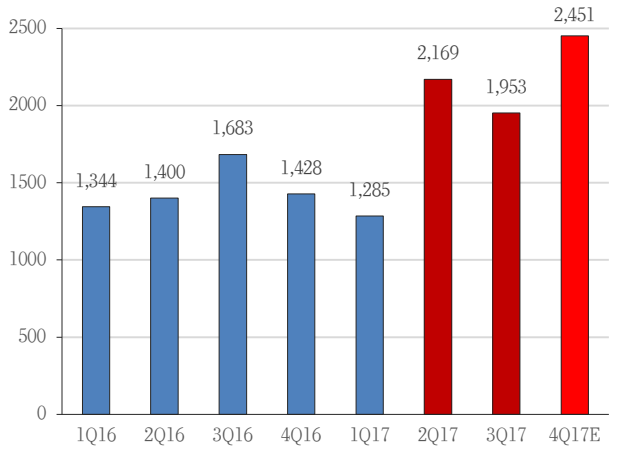
KC코트렐이 수주 기업임을 감안하면, 향후 동사의 실적에 가장 중요한 부분 중 하나는 앞으로 인식될 수주 잔고이다. 2017년 2분기 이후, 동사의 수주잔고는 급증하였다. 이는 국내 및 해외에서 석탄 화력 발전의 집진 설비에 대한 수요가 급증하였기 때문이다. 미세먼지 해결에 대한 국가적 관심 증대로 인해 신규 수주는 더욱 많아질 것이고 그 규모 또한 커질 것이라 예상된다. 2017년 12월 현대로템 775억 원(전년 매출액의 43%수준) 규모의 수주 계약을 보더라도, 이러한 추세는 지속될 것으로 예상된다.

[그림 18] KC코트렐 영업이익률 추이 (단위 : %)



자료 : 사업보고서, 슬기로운주식생활

[그림 19] KC코트렐 수주잔고 추이 (단위 : 억 원)



자료 : 사업보고서, 슬기로운주식생활

KC코트렐 주가 가치 평가 –P/E 밸류에이션

본 리서치 팀은 KC 코트렐의 Peer Group으로 중국 기업인 청신환경과 용정환경보호를 선정하였다. Peer 선정 기준은 1) 동사와 동일한 집진, 탈황설비 사업을 주요한 사업으로 영위하고, 2) 중국에 진출해 있는 업체이다. 청신환경은 중국의 대표적인 대기 환경 업체로 중국의 대형 석탄발전소의 집진, 탈황 및 탈질 설비를 설계, 운영, 건설하는 업체이다. 2015년 기준 탈황, 탈질 분야에서 20%의 시장점유율을 차지한 업체이다. 용정환경보호도 동일하게 탈황, 탈질, 집진 등을 주요 설비로 하는 세계 최대 대기환경보호 업체로 유럽, 아시아, 남아메리카 등에도 집진기를 수출하는 업체이다. 동사와 같이 진출한 시장에서 높은 시장점유율을 보이고 동사가 2018년 중국 신규 수주의 수혜를 입을 것으로 예상됨에 따라 적절한 Peer라고 생각하였다. 국내 기업인 에코프로와 포스코 ICT도 환경설비 사업을 영위하지만, 이를 주요한 사업으로 삼고 있지 않고 집진 설비 시장에서의 노출도가 동사에 비해 작기 때문에 Peer에서 제외하였다. 국내에서 동사와 유사한 사업을 영위하고 있는 제이텍, 한모기술, 블루버드환경 등은 국내 주식 시장에 상장되어 있지 않아 Peer에서 제외하였다. 청신환경과 용정환경보호의 시가총액이 동사에 비해 훨씬 큰 점을 감안하여, 30%할인을 적용하였다. 본 리서치 팀은 2018년도 EPS에 Peer들의 Target Fwd PER를 적용하여 목표주가 7,700원, 상승여력 56%를 제시하며 매수를 주장한다.

[그림 20] P/E 밸류에이션 (단위 : 억 원, Million CNY)

	KC코트렐	청신환경	용정환경보호
시가총액	642	15,175	14,870
매출액(2018E)	2,817	5,641	9,580
영업이익(2018E)	113	1,501	931
당기순이익(2018E)	94	1,196	830
2018 Fwd PER	6.81	12.37	17.95
Target P/E	10.61		
2018F EPS(원)	726		
현재주가(원)	4,940	목표주가(원)	7,700
		상승여력	56%

자료 : 슬기로운주식생활

2018년도 기존 수주잔고 인식

4Q17의 매출액을 추정하기 위해 본 리서치 팀은 KC코트렐의 수주잔고를 살펴보았다. 2017년 12월 13일 기준 동사의 잔고 품목은 총 12품목이며, 이 중 2품목은 납기일이 지났음에도 불구하고 잔금처리가 제대로 이루어지지 않아 매출액 가정에서 제외하였다. 잔금이 규칙적으로 처리되고 있는 대구염색산업단지 열병합발전소 환경설비 및 관련 시설공사, Long Phu 1 Thermal Power Plant 탈황설비, 여수 제2에너지 5,6호 보일러 환경설비 구축공사 등을 포함한 6개의 품목은 앞선 분기별 납품액의 평균 금액을 산출하여 매출을 인식하였다. ESP for Harduaganj Themal Power Station, 고성하이화력 1,2호기 탈황설비, 현대로템(당진 1,2소결 배기가스 청정설비 신규제작) 등을 포함한 나머지 4품목의 경우 수주잔고와 납기일이 아직 많이 남아있다는 점을 고려하여 남아있는 수주잔고를 납기일까지의 개월 수로 나누어 기간에 맞춰 일정하게 매출로 인식하였으며, 이에 따라 수주로부터 발생하는 4Q17 동사의 매출액은 266억 원으로 예상된다.

2018년의 매출액의 경우 2018년 1월 24일에 체결된 대림산업과의 신서천 발전소 계약을 품목에 추가하였으며, 2017년에 납품이 완료된 대구염색산업단지 열병합발전소 환경설비 및 관련시설공사와 여수 제2에너지 5,6호 보일러 환경설비 구축공사를 품목에서 제외하였다. 이후 4Q17의 가정과 같은 방법으로 매출액을 인식하였으며, 대림산업(신서천 발전소)의 경우 2018년 12월 15일이 납기만료일이라는 점을 고려하여 수주총액을 모두 매출액으로 인식하였다. 이에 따라 수주잔고에서 발생하는 동사의 2018년 매출액은 1,273억 원으로 예상된다.

[그림 21] 2017년 4분기 수주 잔고 인식 예상 (단위 : 억 원)

품목	수주일자	납기	수주총액	기납품액	기존 수주잔고	4Q 인식분	인식 후 수주잔고
ESP Package for Meja Thermal Power PJT	2012-05-02	2018-03-31	394	365	30	12	18
ESP Package for Farakka STPP PJT - (INR)	2013-11-14	2017-12-31	167	121	45	10	36
Long Phu 1 Thermal Power Plant 집진 설비	2016-05-09	2019-02-28	285	185	100	21	79
ESP for Harduaganj Themal Power Station Extn. Ⅱ (1x660MW)	2017-03-23	2020-01-07	171	0	170	19	151
대구염색산업단지 열병합발전소 환경설비 및 관련시설공사	2014-05-23	2017-12-31	244	225	19	19	0
Seawater FGD System for Duyen Hai Plant	2015-08-25	2016-11-05	109	91	18	-	18
FGD for Seytomer Project	2015-09-18	2017-07-18	306	180	126	-	126
Long Phu 1 Thermal Power Plant 탈황설비	2016-07-29	2017-11-15	524	143	381	43	338
여수 제2에너지 5,6호 보일러 환경설비 구축공사	2017-01-10	2018-01-31	104	92	12	12	-
고성하이화력 1,2호기 탈황설비	2017-06-20	2021-04-30	912	5	908	64	844
삼척우드펠렛 취급설비(설치조건부)	2017-03-17	2018-10-31	137	4	133	31	102
현대로템(당진 1,2소결 배기가스 청정설비 신규제작)	2017-12-12	2019-08-31	775	-	775	37	738
합 계						266	2,451

자료 : 슬기로운주식생활

[그림 22] 2018년 수주 잔고 인식 예상 (단위 : 억 원)

품목	수주일자	납기	수주총액	기납품액	기존 수주잔고	2018E 인식분
ESP Package for Meja Thermal Power PJT	2012-05-02	2018-03-31	394	377	18	18
ESP Package for Farakka STPP PJT - (INR)	2013-11-14	2017-12-31	167	131	36	36
Long Phu 1 Thermal Power Plant 집진 설비	2016-05-09	2019-02-28	285	205	79	79
ESP for Harduaganj Themal Power Station Extn. Ⅱ (1x660MW)	2017-03-23	2020-01-07	171	19	151	76
대구염색산업단지 열병합발전소 환경설비 및 관련시설공사	2014-05-23	2017-12-31	244	244	0	-
Seawater FGD System for Duyen Hai Plant	2015-08-25	2016-11-05	109	91	-	-
FGD for Seytomer Project	2015-09-18	2017-07-18	306	180	-	-
Long Phu 1 Thermal Power Plant 탈황설비	2016-07-29	2017-11-15	524	186	338	172
여수 제2에너지 5,6호 보일러 환경설비 구축공사	2017-01-10	2018-01-31	104	104	-	-
고성하이화력 1,2호기 탈황설비	2017-06-20	2021-04-30	912	68	844	255
삼척우드펠렛 취급설비(설치조건부)	2017-03-17	2018-10-31	137	35	102	102
현대로템(당진 1,2소결 배기가스 청정설비 신규제작)	2017-12-12	2019-08-31	775	37	738	443
대림산업(신서천 발전소)	2018-01-24	2018-12-15	93		93	93
합 계						1,273

자료 : 슬기로운주식생활

2018년도 신규 수주 매출 인식 가정

국내 신규 수주의 경우 2018년부터 20년 이상된 화력발전소의 노후화 설비 교체가 본격화될 것이다. IR 자료에 따르면 석탄화력발전소에서 발생하는 미세먼지를 줄이기 위한 집진 설비의 설치 비용은 1,000MW당 350억원이며 탈황 및 탈질 설비는 1,000MW당 1,000억이다. 2017년 말을 기준으로 가동 중인 발전소는 총 61기이며 이중 20년 미만, 20년 이상 30년 미만, 폐쇄 예정인 30년 이상인 곳은 각각 40기, 14기, 7기이다. 이 중 설비의 교체가 이루어지는 발전소는 20년 이상-30년 미만인 동해, 삼천포, 하동, 태안, 보령 지역의 발전소 총 14기이다. 14기의 발전량은 총 6,900MW이다. 작년 9월 발표한 환경부의 중장기 대책이 2022년을 기한으로 한다는 점을 고려하여 2018년에 20%의 설비만이 교체 될 것으로 가정하였다. 또한 동사가 전기 집진 설비에서 국내 점유율이 70%이라는 점, 탈질 및 탈황 설비의 점유율은 20%로 추정되는 점을 고려하였다. 이에 따라 교체 수요로부터 발생하는 2018년 내수 신규 수주 매출액은 614억 원으로 예상된다. 중국 신규 수주의 경우, 수주 규모를 산정하는데 있어 어려움 있다. 본 리서치 팀은 신규 중국 수주의 기준을 2015년 당시 '한 · 중 미세먼지 저감 환경기술 실증 협력사업'에서 계약한 137억원을 기준으로 삼았다. 다만 당시의 계약 규모와 비교하여 한중 정부가 현재 4배에 가까운 계약 규모를 협상하고 있는 점과 일반적으로 수주 계약 기간이 2년인 것을 감안하여, 2018년 중국 신규 수주 매출 인식 분은 274억 원으로 가정하였다.

기타 부문 매출액 가정

신재생에너지 사업부문과 기존 설비의 유지·보수에서 발생하는 동사의 매출액는 기타 부문의 매출액으로 인식된다. 최근 3개년 동사의 기타 부문 매출액은 각각 540억 원, 662억 원, 529억 원으로, 전체 매출액의 25.74%, 35.47%, 29.49%를 차지하였다. 2017년 4분기 매출액과 2018년 기타 부문 매출액을 산출하기 위해 2017년 3분기 기타 부문의 매출액 비중인 25.10%를 사용하였다. 이는 1) 최근 3개년 기타 부문 매출액 비중의 평균이 30.23%라는 점, 2) 최근 4분기 기준 기타 부문이 전체 매출액의 26.78%를 차지한다는 점에서 보수적인 가정이라고 판단하였다. 이를 통해 산출한 2017년 4분기와 2018년 동사의 기타 부문 매출액은 각각 89억 원과 724억 원으로 예상된다.

주요 비용 가정

매출원가율의 경우 11억 원의 영업손실을 기록하였던 1Q17 이후 지속적으로 감소하고 있으며, 흑자 전환이 있었던 3Q17의 매출원가율이 82.74%라는 점에 주목하였다. 매출액 규모가 비슷했던 2Q17과 2Q16의 매출원가율의 평균값인 85.71%를 4Q17의 매출원가율로 사용하였으며, 흑자 전환을 통한 매출의 안정화와 OPM이 높은 중국 시장으로의 진출이 가시화되는 2018년의 매출원가율은 85%로 산정하였다. 이는 87억 원의 영업손실을 기록하였던 2015년 이후 꾸준하게 감소하고 있는 매출원가율의 추세에서 크게 벗어나지 않는다고 판단하였다. 4Q17의 판관비율은 2017년 3개 분기의 평균 판관비율을 사용하였으며, 3Q17 흑자 전환 이후 적자를 탈출하기 위해 공격적으로 진행하였던 일회성 비용들이 제거되면서 판관비율이 10~11% 수준으로 감소할 것이라고 판단하였다. 이에 따라 산출된 동사의 2017년과 2018년 영업이익률은 각각 0.6%와 4.0%로, 흑자 전환이 있었던 3Q17의 영업이익률이 4.88%라는 것을 고려하였을 때 추정에 무리가 없다고 판단된다. 변동성이 큰 영업외손익을 산출하기 위해 일회성 수익이 인식되었던 2017년을 제외한 3개년 평균 손익을 이용하였다. 지분법이익의 경우 동사가 각각 25%와 50%의 지분을 보유하고 있는 부산신호태양광발전㈜과 KC 에너지테크놀로지의 당기순이익을 가정하여 산출하였으며, 법인세율은 유효법인세율인 24.20%를 이용하였다.

자회사 순이익 가정

KC코트렐이 지분을 소유하고 있는 자회사로는 ㈜부산신호태양광발전과 2015년 설립한 ㈜KC에너지테크놀로지가 있다. ㈜부산신호태양광발전의 경우 2017년 3분기까지 18억 원의 순이익을 내고 있고, 매년 꾸준히 순이익이 증가하고 있음을 감안하여, 2017년 20억, 2018년 25억 원의 매출을 예상한다. ㈜KC 에너지테크놀로지의 경우 지난 해 말 유상증자로 인해 중국 대형 프로젝트에 참여할 수 있는 조건을 만족시킨 후로 2017년 폭발적인 매출 증대가 나타나고 있는 상황이다. 회사 내부에서도 KC에너지테크놀로지는 200억을 상회하는 매출과 OPM 10%를 상회하는 실적을 계속 이룰 것이라 감안하는 상황이다. ㈜KC에너지테크놀로지의 순이익은 2017년 30억 원이 예상된다. 2018년의 경우 중국 환경 인프라 투자 자체가 전년대비 15%정도 증가할 것을 감안하여 35억 원의 매출을 예상한다. KC코트렐이 ㈜부산신호태양광발전과 ㈜KC에너지테크놀로지의 지분이 각각 25%, 50%인 점을 감안하여, 지분법 손익을 가정하였다.

Q1. 매출액 역성장의 이유는 무엇인가?

2015년까지 국내에서 동사의 경쟁사는 한라산업개발과 신규로 진입해온 STX중공업이었다. STX중공업이 들어오게 되며, 3사의 가격 경쟁이 시작되었다. 2017년까지 당시의 저가 수주 건들의 매출이 인식되면서 매출액의 역성장이 지속되었고, 영업이익률도 낮아지게 되었다. 또한, 2015년 이후 철강 산업의 악화로 인해 제철소 등에서 추가 수주가 많이 줄어들었다. 그로 인해 회사 차원에서 대구 염색 공장 수주 등의 규모가 작은 수주 건들을 진행하였고, 이러한 점들로 인해 매출액의 역성장이 발생하였다.

다만 보고서에서 언급하였듯이, 최근 큰 규모의 수주들이 계속해서 발생하고 있고, 회사 차원에서도 영업이익률 5%이상의 수주를 목표로 하고 있기 때문에 2018년 동사 매출액의 회복 및 성장이 기대되는 바이다.

Q2. 2017년 6월 이후 주가의 하락의 이유는?

미세먼지 관련주들의 경우 미세먼지 이슈가 비교적 덜한 여름에 겨울철~봄철 동안 올랐던 주가가 떨어지거나 주가의 행보가 지지부진한 경향이 있다. 다만, 동사의 경우 하락세가 눈에 띄는데 이것은 17년 2분기 실적이 매우 좋지 않았기 때문이다. 매출액의 경우 전년 동기 대비 1.89% 상승하였지만, 영업이익과 당기 순이익이 적자로 전환 되면서, 시장의 반응이 좋지 않았다. 하지만, 3분기 실적 발표 후 주가가 상승 추세에 접어 드는 것을 보았을 때, 2018년 동사의 매출 회복 및 성장으로 인한 주가 회복이 기대된다.

편집상 공백

Compliance Notice

- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성팀 : 슬기로운주식생활)
- 당사는 동 자료를 기관투자가나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

KC코트렐 주가추이 및 적정주가 (단위 : 원)

Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2018.02.09	7,700원	Positive

가치를 만들어 낼 무언가를
· 질문하다

필요한 정보에
· 접근하다

가능성 있는 미래를
· 추적하다

나만의 것이 아닌 우리 모두의 것으로
· 공유하다

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다

Research Team
슬기로운주식생활

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871

FAX : 02-6405-9870